- Kuruluşlarla ilgili bilgiler
- Firmayla ilgili özel bilgiler
- Mali tabloların dışında kalmış açıklayıcı diğer bilgiler

* Yapılan çalışmalar ümitlerin daha çok kısa vadede modellerin ise daha uzun vadede başarılı olduğunu göstermektedir.

* Ümitlerin tahminlerinin başarısı şunlara bağlıdır;
  - En son bilginin kalite ve kapsamı
  - Hizmeti takip eden ümitlerin sayısı
  - Ümitler arasında karşılıklı etkileşim durumu
  - Ümitlerin kalitesi

3- Dağıtılmayan Karlara Dayanarak Büyüme Oranının Tahmin Edilmesi: Büyüme oranının tahmini aynı zamanda firmanın dağıtılmayan karlar nedeniyle elde ettiği büyümeye de dayandırılır.

* Bu yöntemde kendi kendine büyümenin dağıtılmayan karlar oranıyla özsermaye karlılığının bir fonksiyonu olduğu kabul edilir.

* Firmanın büyüme oranını etkileyen faktörler:
  - Firmanın yeniden yapılanması ve yeni projeleri
  - Sermaye yapısındaki değişmeler
  - Temettü politikasındaki "

2. Göreceli Değerleme:

Bu yöntemde bir varlığın değeri karşılaştırılabileceği varlıklardan veya bazı kıstaslara standartlaştırılmış değişkenlerden alınırlar. Ayrıca benzer firmalar ve endüstri ortalamaları da yararlanarak değerleme yapılabilir.

2.2.1. Fiyat / Kazanç Oranı (F/K)

* F/K bugün yatırımcılar arasında en fazla kullanılan değerleme yöntemidir. Bu oranın bu kadar fazla kullanılmasının temel nedenleri;
  - Risk, büyüme oranı ve temettü ödeme oranı gibi bir takım verileri kullanma gerek yoktur.
  - basit bir istatistikli veridir.
  - anlaşılır yönü basittir
  - Risk ve büyüme gibi verileri yansıtır.

* Firmaların F/K oranları olması gereken oranlarla veya piyasa ortalamalarıyla karşılaştırılır. Bu karşılaştırmalara göre ucuz/pahalı karar verilir.

$$\frac{F}{K} = \frac{(\text{Temettü dağıtım Oranı})(1+g)}{(k_e - g)}$$

2.2.2 Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı (PD/DD)

* Bu oran bir şirketin hisse senedi fiyatının hisse başına özsermaye değerine bölünmesiyle elde edilir. Ampirik çalışmalarda düşük ve özellikle 1'in altında PD/DD'ye sahip hisselere yatırım yapıldığında normalin üstünde getiri elde edilebileceği gösterilmiştir

$$\frac{P}{DD} = \frac{ROE \times (\text{Temettü Dağıtım Oranı})(1+g)}{(k_e - g)}$$

*F/K'da olduğu gibi P/DD de ülkeler arasında, şirketler arasında veya belli bir zaman boyunca karşılaştırılabilir.

*Düşük ROE (özsermaye karlılığı) ve yüksek P/DD'ye sahip senetler pahalı, yüksek ROE, ve düşük P/DD'ye sahip senetler ise ucuz olarak kabul edilir.

2.2.3. Fiyat/Satış Oranı (F/S)

*F/S, bir şirketin hisse senedi fiyatının son 12 aylık hisse başına net satış değerine bölünmesiyle elde edilir.

- Satışlar, karlara göre muhasebe uygulamalarında, daha bağımsız ve istikrarlıdır. Karlara göre daha kolaydır tahmin edilir.
- Firma zarar ettiğinde bile F/S anlamlılığını korurken F/K negatif bir değer aldığından yorumlanması güçleşir.

$$\frac{F}{S} = \frac{(\text{Kar Marjı}) \times (\text{Temettü Dağıtım Oranı}) \times (1+g)}{(k_e - g)}$$

*Düşük net kar marjı ve yüksek F/S'ye sahip senetler pahalı, yüksek net kar marjı ve düşük F/S'ye sahip senetler ucuz kabul edilir.

BÖLÜM 13: Tahviller ve Diğer Sabit Getirili Menkul Değerler

1. Tahviller:

*Yatırımcısına sabit gelir sağlayan uzun vadeli bir menkul kıymet türüdür.

*Vadeleri 1 yıldan daha uzun olan menkul kıymet türüdür. Bir yıldan daha kısa vadeli olanlar eğer devlet tarafından ihraç ediliyorlarsa hazine bonosu, özel kişiler tarafından ihraç ediliyorlarsa finansman bonosu isimini alır.

Vade: Tahvilin getiri düzeyi önemli ölçüde vadesine bağlıdır. Piyasa faiz oranındaki değişiklikler uzun vadeli tahvillerin fiyatında kısa vadelilere göre çok daha büyük değişiklikler meydana getirir. Bu bakımdan uzun vadeli tahviller kısa vadelilerden daha riskli olabilir.

Kupon Faizi ve Anapara: Her dönem ödenen kupon, kupon ödemesi, bu kuponun nominal değere oranına da kupon faizi denir. Kupon faiz oranı büyüdükçe tahvilin fiyatı piyasa faiz oranlarındaki değişmeler karşısında daha az değişir.

Semaye Kaybı: İhraç anında iskontolu olarak satın alınan bir tahvilin vadesinde nominal değeri üzerinden bedelinin tahsil edilmesinden ve satış-alış fiyatları arasındaki olumlu farktan doğar.

Tahvillerin Geri Çağrılması (Call):

*Eğer tahvilin çıkarılmasında geri çağırma hükümü öngörülmüşse, ihraçcı ancak tahvili vade tarihinden önce kısmen ya da tamamıyla geri ödeme (Alfa) aktarma sahip olur.

İhraççıya başka sağlayacağı yeni faiz oranları düşerse, kupon oranı daha yüksek olan eski bir tahvili, daha düşük bir faizle yeni bir tahville yenileme avantajı vermesidir.

Tahvilin geri çağırma fiyatı yatırımcının olası zararını karşılamak üzere nominal değere geri çağırma primi eklenerek belirlenir.

2. Tahvil Türleri

1. İhraç Edilme Biçimlerine Göre Sınıflandırma

1.1. Nama Yazılı Tahviller: Tahvillerin ada yazılı olarak çıkarılması işletmeler açısından tahvil sahiplerinin kimliğinin, dolayısıyla işletmenin borçlu olduğu kişilerin bilinmesini olanaklı kılar.

1.2. Hamiline Yazılı Tahviller: Alacaklısı belli olmayan senetlerdir.

2. Sağladıkları Güvenceye Göre Sınıflama

2.1. Teminatlı Tahviller: Bu tür tahvillerde anonim şirketlerin sahip olduğu duran varlıkların bir kısmını ya da tümünü ödeme yükümlülükleri karşısında teminat olarak göstermektedirler.

2.2. Teminatsız Tahviller: Anapara ve faiz ödemeleri için herhangi bir teminat gösterilmezken tamamen işletmelerin piyasadaki itibarına dayanarak çıkarılır.

3. Sağladığı Haklara Göre Sınıflandırma

3.1. Faizli Tahviller: İlk tahviller, sadece faiz karşılığı kredi senetleri olarak ortaya çıkmıştır.

3.2. Primli Tahviller: Tahviller üzerinde yazılı olan nominal değerle satışa çıkarılabileceği gibi primli olarak nominal değerden daha düşük bir bedelle satılabilir.
*Geri ödeme tarihinde tahvilin nominal değerinin üzerinde ve satışa sunulduğu tarihte belirlenen bir bedelle geri ödeneceğinin belirtilmesi halinde "iştiraf primi" sözkonusudur.
*Şirket vade tarihinden önce geri ödemeye gitmesi halinde bu primle tahvili ödeyeceğini ilan eder.
3.3 İkramiyeli Tahviller: Önceden saptanan ikramiyeler kura ile tahvil sahiplerine dağıtılır.
3.4. Kara Katılma Hakkı Veren Tahviller: Verimi sabit bir gelir niteliğinde olmayıp kar edilme koşuluna bağlı olarak, karda da belli bir payda tahvillerde
*Birikimli faizli tahvillerde karın iyi olduğu dönemlerde daha önceki yılların ödenmemiş faizleri ödenebilir. Birikimsiz faizli tahvillerde ise belli bir dönemde kar sağlanmadığı takdirde o dönemle ilişkin faizler ödenmez.
*Bu tip tahvillerin ara para ödemesi bakımından diğer tahvillerden farkı yoktur.
3.5. Hisse Senedine Çevrilebilir Tahviller: Sahiplerine elinde tahvilleri belli bir dönemin oranı ya da fiyatı üzerinden önceden belirlenen sayıda hisse senedi ile değiştirme hakkı verir.
*Değer yükselmelerine karşı çok duyarlı, ancak düşüşlerine karşı duyarsız sayılırlar. Hisse senedinin riskini taşımadan onun yararlarını taşır.
3.6. Hisse Senedi Satın Alma Hakkı Veren Tahviller: Bu tür tahvil sahipleri istiyorlarsa seçim hakkını kullanarak önceden saptanmış belirli bir fiyatla belli adet hisse senedi satın alacak veya bu hakkı kullanmayacaktır.
3.7. Vergi Bağışıklığı Sağlayan Tahviller: Kamu kuruluşları tarafından çıkarılan tahvillerin önemli bir kısmına, gelirin hale gelmiş tasarruf sahiplerini özendirmek amacıyla vergi bağışıklığı tanınır.
3.8. Endeksli Tahviller: Sta döviz ya da altına bağlı olarak tanzim edilirler ve aşınmanın korunması temin edilebilir.
3.9. Değişken Faizli Tahviller: Endeksli tahvillerin bir çeşitlemesidir ve enflasyon dönemlerinde yatırımcıların korunması için kullanılır.
4. Çıkarılış Biçimlerine Göre Sınıflandırma
4.1. Seri Halinde Çıkarılan Tahviller: Vadeleri her yıl ya da 6 ay bunlardan bir kısmı ödenecek şekilde ayrılır.
4.2. Kuponsuz Tahviller: Piyasaya çok küçük rakamlarla çıkarılır, ve faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde popülerdir.
.3. Tahvillerde Değer Tanımları
Nominal Değer: Tahvilin üzerinde yazılı değeridir. Sabit faiz ve muhasebe kayıtlarına, ödeme planına esas teşkil eder. Vade sonunda tahvil hamilinin eline geçecek olan para miktarı. Değeri: Satışın son günü yaklaştıkça, nominal değere yaklaşır ve son gün nominal değere eşit olur.

Piyasa Değeri: Tahvillerin değerleri ihraç edildikten sonra piyasa koşullarına göre değişir. Vade sonunda mutlaka nominal değere eşitlenir. Piyasa değerini etkileyen en önemli değişkenler piyasa faiz oranı ve vadedir.

4. Sabit Getirili Menkul Kıymetlere Yatırımın Faydaları

* Pazar faizleri yükseldiğinde tahvilin fiyatı düşmekte, pazar faizleri düşünce de tahvilin fiyatı yükselmektedir.
* Enflasyon, piyasa faiz oranlarında büyük değişime olanak verir. Bunu yapacak olan sabit getirili menkul kıymetlerin piyasa hareketlerinde büyük değişmelere sebep olur. Sabit getirili menkul kıymetlerin 2. piyasası çok aktif değildir.
* Bir hisse senedinin fiyat performansı ve temettü oranı sadece ekonomik ve piyasa etkilerine değil aynı zamanda toplumsal ve finansal değişikliklere de göre dir. Buna karşılık yükseli, düşeyli sabit getirili menkul kıymetler ağırlıklı olarak faiz oranlarının değişiminden etkilenir.
* Uzun vadede hisse senetleri tahvillerden daha çok sermaye kazancı fırsatı sunar. Aynı zamanda, hisse senetleri alınan risk açısından tahvillere göre daha fazla risk içerir.

5. Tahvil Yatırımında Karşılaşılan Riskler

1. Faiz Oranı Riski: Tipik bir sabit getirili menkul kıymetin fiyatı, faiz oranının değişimine karşı zıt yöndedir.
* Bir sabit getirili menkul kıymeti vadesine kadar elinde bulacak olan yatırımcı için menkul değerin fiyatındaki değişim önemli değildir. Fakat bir sabit getirili menkul kıymeti vadesinden önce satmayı düşünen bir yatırımcı için faiz oranlarındaki artış sermaye kaybına neden olur.
* Süre (duration), faiz oranlarındaki %1'lik değişim karşısında tahvilin fiyatında olabilecek yüzdesel değişimi gösteren ölçüttür.
* Faiz riskinin ortadan kaldırılması için değişken faizli finansal araçlar geliştirilmiştir. En çok kullanılan referans faiz LIBOR faizidir. Değişken finansal araçlar faizi de LIBOR + risk primi olarak tanımlanır.

2. Yeniden Yatırım Riski: Yeniden yatırımlardan elde edilen gelir, yeniden yatırım stratejisine bağlı olduğu kadar, yeniden yatırımın yapıldığı ondaki cari faiz oranlarına bağlıdır. Yeniden yatırım izleminden elde edilen getirilerdeki miktarların değişkenliği yeniden yatırım riskidir. Değişkenliğin sebebi piyasa faiz oranlarındaki değişkenliktir.
* Yeniden yatırım riski uzun süreli yatırımlarda daha büyüktür. Ayrıca, yeniden yatırım riski kupon oranı yüksek tahvillerde de büyüktür.
* Piyasa faiz oranı riski ve yeniden yatırım oranı riski birbirlerinin zıt olanları dikkat edilmesi gereken bir konudur.

3. Geri Çağırma Riski

- Geri çağırma kanalı taşıyan tahvilin nakit akımları belirsizlik taşır.
- İhraççı, faiz oranları düştüğünde geri çağırma hakkını gerçekleştireceğinde, tahvil sahibi yeniden yatırım riskiyle karşı karşıya kalır.
-

- Geri çağırılabilir bir tahvilin fiyatı, ihraç eden tahvili geri çağırabileceği bir zamandaki fiyatın altındaki bir fiyata satılamayabilecektir.

4. Borcun Ödenmemesi Riski: (Kredi Riski) Kupon faiz ödemelerini veya borcun ana paresini zamanında ödemeyebilir. Tahvillerin dereceleri düştükçe riskleri artar, bununla bağlı olarak yüksek faiz öderiler.

5. Getiri Eğrisi Riski: (Vade Riski): Tahvil yatırımlarında çoğu kez, farklı vadelerdeki tahviller birbirlerine alternatif olarak kullanılır. Bu durumda ilgili tahvilin vade-faiz ilişkilerinin dengelenme ihtiyacı ortaya çıkar.

* Varsayımı faiz oranının farklı vadelerde nasıl hareket edeceğiyle ilgilidir. Gerçekte, getiri hareketleri bu varsayımda sapmalar gösterir. Bu durumda getiri eğrisi riski ortaya çıkar.

* Genel olarak getiri eğrisi riski basit yatırımlardan çok faiz oranı riskini değerleme işlemlerinde daha fazla önemlidir.

6. Enflasyon Riski: Bir menkul kıymetin nakit akımlarında enflasyon sebebiyle meydana gelen değişikliklerden ortaya çıkar.

7. Likidite Riski: Likit bir varlık gerçek fiyatının üzerinde veya gerçek değerinin altında kolaya satılır.

* Almış olduğu varlığı vade sonuna kadar elinde tutmayı düşünen yatırımcı için daha az önemlidir.

8. Değişkenlik Riski: Faiz oranlarındaki bir değişimde ortaya çıkan risklerin, bir varlığın fiyatlarını tek yönde etkileyebilecek olan politik ve yasal faliyetlerin olasılıklarıdır.

10. Sektör Riski: Piyasanın belli sektörlerinin farklılık gösteren hareketlerinin olasılığıdır.

Tahvil Piyasaları

Finansal piyasaların bütünleşmesini sağlayan başlıca faktörler

- Dünyanın önemli finansal piyasaları ve aracıların giderek liberalleşmesiyle yeni alt yapının buna izin vermesi (deregülasyon)
- Bankalarda giderek artan teknoloji kullanımı ve bilgisayar sistemleri
- Finansal pazarlarda giderek artan kurumsallaşma

Tahvil piyasaları 2'ye ayrılır:

1. Ulusal Piyasalar: O ülkede yerleşik firmalar veya devlet tarafından belli ülkelerin paranı hedefleyerek ihraç edilen tahvillerden oluşur:

1.1. Mahalli Piyasalar: O ülkede yerleşik firmalar veya devlet tarafından o ülkeyle sınırlı kalacak şekilde ihraç edilen tahvillerden oluşur

1.2. Yabancı Piyasalar: O ülkede yerleşik olmayan firmaların tahvil ihracı edilerek oluşturdukları piyasadır.

- Tahvilin ihraç edildiği ülkedeki mahalli kurumlarca düzenlenir
- Genellikle " " ülkenin para birimiyle satılır
- İhraç edildikleri ülkelere fark etmez [illegible]

2. Uluslararası Piyasalar (EuroBonds) Bir ülkede yerleşik firmaların veya de
lerin ülke dışında ihraç ettiği tahvillerde, olusur ve aynı anda birçok ülkeye
yapılan uluslararası satışlar söz konusudur.
- Temel bir para birimiyle ihraç edilir (Dolar, Euro, Yen ...)
- Para birimi kullanılan ülkenin dışında ihraç edilir
- Tüm ülkelerdeki yatırımcılar tarafından alınabilir.

Devlet İç Borçlanma Senetleri:
Devletin cari yıl bütçe harcama olayarak bütçe açıklarının finansman amacı
ile çıkarmış olduğu borçlanma senetlerinin genel adıdır. DİBS vadesi 1 yıldan az
olanlar Hazine Bonosu, 1 yıldan uzun olanlarsa Devlet Tahvili olarak adlandırılır.
Devlet Tahvilleri: 1, 1.5, 2, 3 yıl vadeli olarak ihraç edilirler ve 6 ayda bir faiz
ödemesi yaparlar. 1 yıllık devlet tahvillerinde kupon yoktur. Bu tahviller ihraç
sırasında nominal değerin altında iskontolu olarak satılırlar. Vade sonunda nomi
değerle iskontolu satış değeri arasındaki fark faiz geliri olarak ortaya çıkar. Vade
1 yıldan uzun olan devlet tahvilleri ise 6 ayda bir kupon ödemesi yapar.
Hazine Bonoları: 13, 26, 39 ve 52 haftalık vadelerle ihraç edilirler. Hamiline ya
zılıp indirimle satılır ve vade tarihinden itibaren TCMB tarafından nominal değerle
tahsilinden geri ödenir.
- TCMB tarafından her hafta düzenlenen tek taraflı müzakere, verilen teklifleri ve yatırım
cıların fiyat teklif edebilir ve ciddiyetli miktarlı ifade eden en yüksek fiyatları teklif eden
ve hazine bonoları verilir.
DİBS Satış Yöntemi
DİBS, ihaleyle satılmakta ve dolayısıyla faiz oranı ve talebe göre belirlenir.
Hazine bonoları kuponsuz senetler olup, iskontolu olarak satılır. İhale gerçek ve tüzel
kişilere açıktır. Hem fiyat hem de miktar teklifleri alıcıların kararına bırakılmış olup, Hazine satacağı miktarı gelen teklifleri ve ödünç ihtiyacına göre belirler
Yeni Sağlanan Haklar:
İhale sonrasında oluşan (ihalede oluşacak ortalama fiyatlar) kullanabilir.
Oy yapılacak olan Danışma Kurulu toplantılarına 1 temsilciyle katılabilir.
İhalelerde ilan edilen borçlanma aracının üst limitinin %10'unun anonim kay
ğış rekabetçi olmayan teklif (ortalama fiyat) verebilecektir.
İhalelere teminatsız katılabilir.
Yeni İlgililerin Yükümlülükleri:
İkincil piyasada likiditeyi sağlamakla yükümlüdür. İMKB'de sürekli olarak, olum-
sızlık katılımcı varlıkla ve bunlar vadesinde, ödeme yapmakla yükümlüdür.
İkincil piyasalardaki DİBS için olumsuzluk işlem hacmi, her 3 aylık dönemde
planın %2'sinin altına düşmeyecektir.
Hazinenin genel ekonomi/mali piyasalar kolaylığı sağlayacağı çerçevesinde bütün
on yıllarda İhraç edilen Devlet Tahvili türleri
50'li yılların sonundan itibaren eğilimden dönüşüm ağırlık verir. Hazine 2 yıl
kadar bırak uygulanmaktadır.

Enflasyona Endeksli Tahvil (TÜFEX)
1997'de, Tiboriz, 2 yıl vadeli, ihraç edilen tahvillerle getirinin enflasyon
n arındırılmış kısmını sabitlemek hedeflenmiştir.
Hazine bu yolla, bir yanda yatırımcıya enflasyondaki değişimlere karşı koruma
sağlar bir ortamı amaçlar, diğer yanda ise enflasyona paralel olarak moti-
vasyonda bir kaymayı hedeflemiştir.
. Değişken Faizli Devlet Tahvilleri
1999 yılında enflasyona endeksli tahvil ihracından vazgeçilmiş ve değişken
faizli devlet tahvillerinin ihracına karar verilmiştir. Bunun nedeni: ülkemizde DİBSE
enflasyonun dışında politik/ekonomik olaylarda, etkilenebilmesidir.
Bunların ihracıyla Hazine ile borç stokunun ortalama vadesini uzatmayı hedefler.
Bunlarla Hazine bir yanda faiz riskini üstlenirken, diğer yanda vade uzatmasıyla,
sıkıntı yaşanma riskini azaltmayı hedefler. Aşırı gerçek faiz oranlarındaki
değişimlere karşı fiyat duyarlılığı kupon vadesine yakın olmakta, fiyat yapısı
ise ellerinde bağ vadeli bir borçla benzemektedir.
2. Diğer Sabit Getirili Menkul Değerler
Gelir Ortaklığı Senedi: Hazine tarafından köprü, kara gibi varlıkların gelirine
ortaklık değişken senetlerdir. İlm. gelirine dayanır, garanti eder.
Döviz endeksizler için LIBOR, TL cinsinden ihraç edilenler için TEFİ baz alınır
. Özel Sektör Tahvilleri: Vadeleri en az 2 yıl olmak koşuluyla serbestçe belirle
nir ve sabit ya da değişken faizli olarak yeniden ihraç edilir.
. Finansman Bonosu: Vadesi 30 günden az, 360 günden çok olmamak üzere 3
ar ve katları şeklinde belirlenir. Sermaye ve ziraat fonu kamusal sahiptir ve
sıfır faize göre ihraç edilir (hazine kanununda fakat olarak) Türleri şunlardır:
. tipi: Garanti kaydı kısmen
. tipi: ihracaya karşı kabul edilmiş, banka kredisi ile desteklenmiş
. tipi: banka garantisi kısmen
. tipi: Hazine " "
. tipi: Aranan ortaklığın ödeme vaadini ihtiva eden
. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)
ihracatçıların alacakları karşılığında, ihraç edebilecekleri evraklardır. VDMK, banka
nakdi kredilerde şirketleri tarafından ihraç edilebilir
ihracatçıların kendi kredi istemleri nedeniyle ödenmesi olan alacaklarını karşılık
göstererek VDMK ihraç etmeleri değil de ihraç, diğer alanlarda faaliyet gösteren
şirketlere ait alacakların devrolunması şeklinde VDMK ihraçları ortaklığı ihracatı
. Banka ve Banka Garantili Bonolar
Kalkınma ve yatırım bankalarının kaynak temin etmek için ihraç ettikleri bono
larının vadeleri en az 90, ancak 360, banka garantili bonoların en az 90, ancak
720 günü.
. Repo ve Ters Repo:
Sabit getirili varlığın geri alınıp satılmasına repo, geri satıp satılmasına
ise almaya ters repo denir ve repo yapan kısa vadeli fon ihtiyacını karşılar,
ters repo yapan ise borç verir.

Bölüm 14: Tahviller ve Diğer Sabit Getirili Menkul Kıymetlerin Değerlemesi

Tahvilin değeri, ömrü boyunca vereceği kupon ödemeleriyle vade sonu ödemesinden elde edilecek nakit akışlarının piyasa faiz oranıyla şimdiki değerinin alınmasıyla bulunur.

1. Kuponlu Tahvilin Değerlemesi

Kuponlu bir tahvilin nakit akımları 2 unsurdan oluşur;

- Vadeye kadar olan periyodik kupon faizi ödemeleri
- Vade sonunda yatırımcıya geri ödenecek olan tahvilin nominal değeri

Bir yatırımcının bir tahvile yatırım yaparak elde etmek istediği faiz oranına "olması gereken getiri" denir. Olması gereken getiri pazarda aynı kredi kalitesinde olan, benzer özellikler taşıyan ve benzer vade taşıyan tahvillerin getirisidir.

$$P = C \times \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+k_d)^n}}{k_d} \right]$$

Bir tahvilin fiyatı, olması gereken getirideki bir değişmeye karşı ters yönde değişir. Gerçekleşen getiri arttığı zaman, nakit akımlarının şimdiki değeri azalır ve bu nedenle fiyat düşer.

Kupon Oranı, Olması Gereken Getiri ve Pazar Fiyatı Arasındaki İlişkiler

Bir tahvilin ihraç için, kupon oranı ve vadeye kadar geriye olan süre sabittir. Bu nedenle piyasada getirilerin değişmesi sebebiyle gerçekleşen yeni getiriyi sağlayabilmek için değişebilecek tek değişken tahvilin fiyatıdır.

1. Kupon oranı olması gereken getiriye eşit olduğunda fiyat nominal değere eşit olur.
2. Tahvil iskontolu satılıyorsa, gerçekleşen getiri kupon oranından daha büyüktür.
3. Kupon oranı, gerçekleşen getiriden daha fazla olduğunda tahvil primli satılır.

2. Kuponsuz Tahvilin Fiyatı

Bu tür tahviller vade sonunda ödenecek nominal değerden iskonto edilerek satılır. Yatırımcının geliri satış fiyatı ile alış fiyatı arasındaki farktır.

$$P = M^* \left[\frac{1}{(1+k_d)^n} \right]$$

1. Tahvillerde Getiri Ölçütleri

Cari Getiri: Tahvilin yıllık kupon faizinin tahvilin piyasa fiyatına bölünmesiyle elde edilir.

Vade Sonu Getirisi (Yield to Maturity): Nakit akımlarının şimdiki değerini yatırımın başlangıç fiyatına eşit kılan faiz oranıdır, iç getiri oranının hesaplanmasında kullanılan metodla hesaplanır.

Vade getirisi sadece o anki kupon gelirini değil, aynı zamanda yatırımcının tahvili vade sonuna kadar elinde tutarak gerçekleştirebileceği sermaye kayıpları ve kazançlarını göz önüne alır. Aynı zamanda nakit akımlarının zamanlamasını da dikkate alır.

Kupon Oranı = Cari Getiri = Vade Sonu Getirisi ⇒ Nominal Değerden

Kupon Oranı < Cari Getiri < Vade Sonu Getirisi ⇒ İskontolu olarak

Kupon Oranı > Cari Getiri > Vade Sonu Getirisi ⇒ Primli olarak

Geri Çağırma (Call) Getirisi: İhraççıya tahvili vade sonu tarihinden önce geri satın alma hakkı tanıyan maddeye geri çağırma opsiyonu, bu tür tahvile ise geri çağırılabilir tahvil denir.

Tahvilin ilk geri çağrılabilme tarihine "ilk geri çağrılma tarihi" denir.
İlk geri çağırma tarihinde, ihraçcının ödediği geri çağırma fiyatı, nominal değerin üzerinde primli olarak ödenir. Zaman geçtikçe ihraçcının ödediği geri çağırma fiyatı nominal değere doğru düşürülür. Tahvilin, ihraç edence, nominal değer üzerindeki ile satılabildiği tarihe "ilk nominal değer üzerinden çağrılma tarihi" denir.
Gerçek Getiri: Bir tahvil yatırımcısının gerçek getiri, yatırımcının elinde bulunan tahvilin, bir periyot süresince elde tutulmasıyla elde edilmiş olan para miktarının, bastırılan yatırım miktarına bölünmesiyle bulunur ve eğer tahvil vade sonuna kadar elde tutulmuş ise, beklenen getiri veya verime eşittir.
Portföy Getirisi:
Portföy getirisi 2 şekilde hesaplanabilir:
- Ağırlıklı ortalama portföy getirisi
- İç getiri oranı
5. Tahvillerin Fiyat Hareketlerinin Özellikleri:
Tahvil fiyatları büyük ölçüde piyasa faiz oranından etkilenir. Fiyatları etkileyen faktörler:
- Pazar iskonto oranı tahvilin kupon oranından yüksekse (düşükse) tahvilin piyasa fiyatı nominal değerinden daha az (fazla) dur.
- Pazar iskonto oranı tahvilin kupon oranına eşitse, tahvilin piyasa fiyatı nominal değerine eşit olur.
- Pazar iskonto oranındaki değişmeler uzun vadeli tahvillerde, tahvilin fiyatını daha fazla etkiler.
- Pazar iskonto oranındaki değişmeler düşük kupon oranlı tahvillerin fiyatlarını oransal olarak daha fazla değiştirir.
6. Tahvillerde Fiyat Değişkenliği Ölçüsü - Süre (Duration)
Vade bir tahvilin toplam ömrünü verirken, süre bir tahvilin ömrü boyunca, aşağıdaki düşünülmüş olarak hesaplanan ortalama vadesini verir.

$$\text{Duration} = \frac{\text{Tahvil getirilerinin bugünkü değeri}}{\text{Tahvil Fiyatı}}$$

* Duration süresi: kuponlu bir tahvil için vadesden daha kısadır, kuponsuz bir tahvil ise eşittir. Genelde düşük kupon oranlı tahvillerin duration yüksek kupon oranlı tahvillerinkinden daha büyüktür.
* Duration piyasa faizlerindeki değişimin tahvil fiyatlarını yaklaşık ne kadar değiştireceğini verir.
- Düzeltilmiş duration: faiz oranlarındaki değişim karşısında tahvil fiyatlarındaki değişimi ölçer.
7. Hazine Bonolarının Fiyatları
* Farklı dönemlerde yapılan yatırımların karşılaştırılmasında yıllık getiriler kullanılmalıdır.

$$\text{Yıllık Bileşik Getiri} = \frac{\text{Yıllık Faiz Kazancı}}{\text{Başlangıçtaki Ana Para}}$$

* Bileşik getiride vade sonunda ana para + faiz birlikte aynı oranda, yatırıma dönüştürüldüğü varsayılır.

BÖLÜM 13: Temel Analiz

- Temel analiz, halka açıkların bölgilerden yararlanarak bir firmanın değerini saptanmasıdır.
- Temel analize yöneltilen eleştiriler, bu analizin yatırımcıya gecikmeli bilgi ulaşması ve temel verilerin bilgisayar makyajları ile zaman zaman gerçek bilgiler yansıtmaması üzerine yöelmiştir.
- Firma ile ilgili bilgiler büyük ölçüde ekonomik ve sektörel gelişmelere dayalı olduğundan temel analiz 3 aşama altında yapılmaktadır:
  - Ekonomik Analiz
  - Sektör Analizi
  - Firma Analizi
- Bu bir analizlerin (önce ekonomi, daha sonra sektör, firma olduğundan) ismi yukarıdan aşağıya doğru analizdir (Top-down analiz). Bazı durumlarda, analiz firmadan da başlayabilir. (Down-Top analiz) Ancak bu durum firmanın sermayesinin çok önemli olduğu zamanlarda olabilir.
- Ekonomik analiz firmanın pazar riskini değerlendirirken, sektör ve firma analizi daha çok firma risklerine yöneliktir.

Ekonomik Analiz

- Ekonominin sağlıklı bir şekilde gelişmesi, şirketlerin performanslarının artmasına yol açacağından hisse senedi yatırımcıları yüksek gelir beklentisine girebilir. Ekonomik gelişmeler tersinir (borsa fiyatlarının düşmesine yol açabilir.

1. Ekonomik Analizin Temel Göstergeleri

Global Ekonomi

Dünyanın tek pazara dönüşmesinin de etkisiyle özellikle ABD dünya ekonomisinin çok büyük bir bölümünü temsil ettiğinden, ABD'nin ekonomik performansının yakından izlenmesi gerekir.

Menkul kıymet borsaları uluslararası politik olaylardan da çok fazla etkilenir.

Ulusal döviz kurunun değer kaybetmesi, o ülkenin bir taraftan ihracatını kolaylaştırır, döviz gelirlerini artırırken, diğer taraftan ithalatı pahalılaştırdığı için maliyetleri artırır.

Dünya ekonomisinde dikkat edilmesi gereken göstergeler, genel ekonomi, büyük borsaların performansları, gelişmekte olan borsaların performansı ve uluslararası ekonomik ortaklıklardır.

Ulusal Ekonomi

Ulusal ekonominin performansı bir borsanın sistematik risklerini etkileyen temel kaynaktır.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik performanslarını etkileyen en önemli etkenlerden biri de ülkenin politik istikrarıdır.

Bir ekonomide incelenmesi gereken makroekonomik göstergeler; GSYİH, istihdam, enflasyon, faiz oranı, bütçe açığı, dış ticaret rezervidir.

Ancak Türkiye gibi kronik sorunu olan ülkeler için, yabancı sermaye ve yeniştirme de önemlidir.

GSMH

GSMH bir ülkenin ekonomisinin kalkınıp kalkınmadığını gösteren önemli bir ölçüttür. GSMH'nın hızlı artması ülkede satışların ve karların arttığını ifade eder. Ancak bu ölçütün yon sınırlı sayılı üretim rakamlarına da bakılmalıdır.

İşsizlik

Ülkede işsiz sayısı azaldıkça mal ve hizmet üretiminde kapasite artışı olduğu anlaşılır.

Enflasyon

Fiyatlar genel seviyesindeki yükselmeleri gösterir.

Faiz Oranı

Şirketlerin değerini belirleyen en önemli değişkenlerden biridir. Ülkede faiz oranları olduğunda nakit akışlarının şimdiki değeri ve firmanın değeri düşer.

Bütçe Açığı

Devletin gelirleriyle giderleri arasında ortaya çıkan dengesizliklerden kaynaklanır. Bütçe açıkları ya devletin vergilerini / iç borçlarını artırmasına ya da borçlanmalarının artmasına neden olur.

Vergilerin artırılması özel sektör gelirlerini düşürürken, devletin borçlanması faiz oranlarını artırarak şirket değerlerinin düşmesine neden olur. Devlet harcamalarının kısılması kamu görevlilerinin gelirlerini azaltır, kamunun yaptığı altyapı yatırımlarını sınırlar.

Bütçe açığını borçlar dumuştuk olarak değerlendir.

Döviz Kuru ve Rezervler

Döviz kuru bir ülkenin parasının yabancı paralar karşısındaki değerini gösterir. Aşırı değerlenmiş döviz kuru ithalatı kolaylaştırırken ihracatı zorlaştırır. Bu durum ülkede dış ticaret ve cari açığın büyümesine neden olur.

Döviz kurunun düşürülmesi ise ihracatı artırır, kısa vadeli ithalatın maliyetini artırarak temel malların fiyatının artmasına neden olur.

Kalkınmakta olan ülkelerdeki döviz açığı genellikle büyük borçlara neden olur. Büyükler bu yüzden TCMB'nin döviz rezervlerini sürekli izler.

Yabancı Sermaye

Bir ülkeye dövizin en çok şekilde girmesi, yabancı sermaye yatırımlarıyla olur. Bu yolla ülkeye giren döviz kuru arasında hızlı bir şekilde ülkeyi terket mediğinden ekonomide ani şoklar olmaz.

Dövizin ekonomiye girdiği diğer alternatif yollar borçlanma ve borçlardır. Bu yollarla yapılan yatırımlar kolayca ülkede, çıkabilir.

Yeniştirme

Kamu İktisadi Teşekküllerinin varlıkları satılır ve bütçe kaynaklarını israf etmesi ile yeniştirmeyle elde edilecek dövizin bütçe açığını kapatmada kullanılmasıdır.

Diğer Göstergeler ve Raporlar

Faiz ve kredilerin enflasyon, ödemeler bilançosu, devletin borç faizleri, borçlanma faizleri, ödemelerin vadeleri, dışarıdan kredi kulanma oranları, maliye / para politikaları, toplanan vergiler, ihracat / ithalat rakamları, kur politikaları

1.2. Ekonomik Faaliyet Çevrimleri

* Genişleme dönemlerinde, şirket karları artar ve istikrarlı olur. Daralma dönemlerinde üretim ve satışlar azalır.

Bu dönemlerden ekonomideki tüm firmalar az ya da çok etkilenirken, bazı sektörler (cyclical industries) bu çevrimlerden normalin üzerinde etkilenir, bazı sektörler (defensive industries) daha az etkilenir.

Ekonomik göstergeler kaşıkça 3 bölüme ayrılır;

- Öncü göstergeler: Ekonomik bir dönüşümün olacağı yönünde aylar önceden bazı işaretler veren göstergelerdir. Borsa endeksleri, 7-8 ay önceden işaret verirler.
- Destekleyici göstergeler: Ekonomik dönüşümün olduğu dönemi gösterir. Çünkü bu sayılı iletmelerinin satışlarıdır. Ancak bu satışların kalıcı olup olmadığı gecikmeli göstergelerle anlaşılır.
- Gecikmeli göstergeler: Ekonomik dönüşümün gerçek bir dönüşüm mü yoksa yanlış bir işaret mi olduğunu gösterir. Stokların azalması, iş dünyasında varlıklılığın artması ve kredi maliyetlerinin düşmesi örneklerdir.

1. Sektör Analizi

1.1. Sektör Hayat Eğrileri

Ürünlerin hayat eğrileri vardır, ürünler gelişir, büyür, olgunlaşır ve yok olur. Bir ekonomide ürünlere yönelik rekabet, ekonomik faaliyetler, hammaddelere ulaşım ve pazarın bu ürün ve hizmetlere yönelik tepkileri sektörün hayat eğrisini etkilemektedir. Hayat eğrisindeki değişimler de ürünlerin ve ürünleri üreten firmaların yerini etkiler.

1. Oluşma: Bu dönemde yeni bir fikir veya teknolojiyle yeni bir ürün ortaya çıkar. Bu ürün bazı öncü firmalarca üretilmeye başlanır. Bu şirketlerin çoğu başlangıçta kar edememiş, hatta çoğundan çok daha fazlasını yatırıma yöneltmiş ve ortaklarına kar payı vermemişlerdir.

2. Büyüme: Firmaların mallarına ciddi bir pazar kaşıkça hammadde onların büyüme dönemine geçtiğini gösterir. Firmaların satış ve karlılıkları artmaya başlar. Bu dönemde de firmalar kar payı dağıtmamakta, kazandığı tüm parayı yeniden yatırıma yöneltmektedir. Olumlu büyüme oranındaki riskliliktir.

3. Genişleme: Firmaların satışları ve karları azalan bir hızda artmaktadır. Pazardaki firma sayısı artmış, rekabet kızışmıştır. Satışların azalan firmaların kar dağıtma potansiyelleri de artmıştır.

4. Olgunluk: Uzun dönemde sektörün büyüme hızıyla ülkenin GSMH'sindeki artış hızı aynı olduğunda, sektörde olgunluk dönemi başlar (otomotiv sektörü) Bir firma olgunluğa ulaştığında kendi yatırımlarını tamamlamıştır. Kar dağıtım oranları %45-50'lere ulaşmıştır.

5. Gerilemeye: Pazarın gereksinimlerini karşılayamayan veya yeniliklere kendilerini yeterince yöneltmeyen sektörler gerilemeye dönemine girer.

2. Sektör Analiz Planı

3 aşamadan oluşur;

Sektörün konumu; Sınırları belirlenir, sektörün diğer sektörlerle ilişkileri belirlenir. Hangi sektörlerin bu sektörle rekabet içinde olduğu belirlenir. Hükümet etkisi araştırılır. Sektörün uluslararası ekonomik gelişmelerden ne ölçüde etkilendiği araştırılır.

Sektörün kaynağı: Sektörün hayat eğrisi incelenir. Bu eğri içinde sektörün bulunduğu yer belirlenir.

3. Sektörel rekabet: Yurt içi ve dış rekabet belirlenir.

, Firma Analizi

Kalmıyca, şirketin bilançosuna ve gelir tablosuna bakarak şirketin geçmişine ulaşmış oluruz.

- Firma analizi 2 ana aşamada yapılır;

1. Firma ile ilgili bilgilerin değerlendirilmesi; Firmanın geçmişi ve kapasitesi ile ilgili bilgiler, bulunduğu sektördeki yeri, pazardaki durumu belirlenir. Mevcut kuyruk analistlerinin raporları incelenir. Ülkemizde şirketlerin çoğu gruplara dahil olduğundan grupların genel performansına bakılır. Eğilimleri ve beklenti izlenir.

2. Finansal Analiz; Firmanın kısa finansal tablolar, iyi bir şekilde analiz edilip yorumlanır. Şu yöntemlerle yapılır;

- Yatay Analiz
- Trend Analizi
- Dikey Analiz
- Oran Analizi.

BÖLÜM 16: Finansal Tablolar Analizi

Finansal tablo analizinin amacı bir işletmenin finansal yapısının özellikle karlılık ve likidite gibi ilgi amaçlarına dikkatle incelenmesi ve finansal yapının firma değeri üzerinin belirlenmesidir.

I. Finansal Tabloların Analiz Süreci

- Önce analiz edilecek finansal tabloların düzenlenmesi
- Finansal tabloların analizinde kullanılarak teknikleri geliştirilmesi
- Finansal tabloların analiz teknikleriyle verdiği sonuçlar doğrultusunda yorumlanması

Maliye Bakanlığı, bilanço esasına göre defter tutan tüm işletmelerden, SPK, kendisine tabi tüm işletmelerden temel finansal tabloları isterken, Maliye Bakanlığı bilanço esasına göre defter tutan işletmelerden, SPK ise kendine tabi A.Ş.'lerden yalnızca belli büyüklüğe erişmiş olanlarından ek finansal tabloların düzenlenmesini istemektedir.

Finansal Tablo Çeşitleri

- Temel Finansal Tablolar;
  - Bilanço
  - Gelir Tablosu
- Ek Finansal Tablolar
  - Satışların maliyeti tablosu
  - Fon akım tablosu
  - Nakit akım tablosu
  - Kar dağıtım tablosu
  - Özkaynaklar değişim tablosu (Ticaret mevzuatı bakanlığı istemektedir)

1. Temel Finansal Tablolar

1.1. Bilanço

İşletmelerin sahip oldukları varlıkları bir yanda, ilgili varlıkları sağlayan kaynakları diğer yanda gösteren ve değişik olarak 2 yanı eşit olan bir denge tablosudur.

Varlıklar:

Bilançonun sol tarafında bulunan varlıkların belirleyici özelliği geleceğe dönük yararının bulunmasıdır. Bu özellik gerçekte paraya dönüşmesi söz konusu olmayan kalemlerin bilançoda yer almasını sağlar.

Varlıklar duran ve dönen olarak 2 temel sınıfa ayrılır;

Dönen Varlıklar:

Likidite derecesine göre alt gruplara ayrılır;

- Hazır değerler
- Menkul kıymetler
- Kısa vadeli ticari alacaklar
- Diğer kısa vadeli "
- Stoklar
- Diğer dönen varlıklar

Hazır değerler, en derece duskan olmasıyla birlikte hareket eden varlıklardır. Menkul kıymetler, istenildiğinde satılarak 1-2 gün gibi kısa bir süre içinde hazır değerlere dönüşür. Kısa vadeli ticari ve diğer alacaklar da bir süre sonra tahsil edilerek hazır değer haline gelebilir. Ticari alacaklara göre daha az likit olan stoklardır. Diğer dönen varlıklar, bir yıl içinde paraya dönüşebilecek varlıklar ve para dönüşmesi [illegible]

Paraya dönüşmemekle birlikte bu bir kalemler de yılı almak, yani faydası bitmek ve yılı 1 yıl içinde bilançoyu terkederek gelir tablosu kalemi haline gelirler.
Bu sınıf içinde yer alan kalemler 1 yıl içinde hareket edeler.
Uzun Varlıklar:
İzleyen yıl içinde hareket etmesi beklenmeyen varlıklar burada yer alır:
- Uzun Vadeli Ticari Alacaklar
- Diğer Uzun Vadeli Alacaklar
- Finansal Duran Varlıklar
- Maddi " "
- Maddi Olmayan Duran Varlıklar
- Diğer Duran Varlıklar

Uzun vadeli ticari ve diğer alacaklar temel bilanço düzenleme günü itibariyle vade süresi 1 yıldan daha uzun süre kalanan alacaklardır. Bu bir alacaklar vadelerine 1 yıldan daha az süre kalmışlarda kısa vadeli niteliğe kavuşarak dönen varlıklar sınıfına katılır. Maddi duran varlıklarla maddi olmayan duran varlıklar, amortismanlar ve tükenme payları adı verilen ayırmayla bilançoyu yürürlük ömürleri boyunca yavaş yavaş terkederek gelir tablosu kalemi haline gelirler.
Kaynaklar:
Bilançonun sağ tarafında kalanan kaynaklar, varlıkların nereleriden sağlandığını anlatır. İçerisinde yabancı (borç) ve öz olmak üzere 2 bölümden oluşur. Kaynakla bölünür kısa ve uzun vadeli borçlar ve özsermayeye ayrılır.
Kısa Vadeli Borçlar
Yıl sonundan kadar kesilmesi gereken tüm borçlar burada yer alır:
- Finansal borçlar
- Ticari " "
- Diğer Kısa Vadeli Borçlar
- Alınan Sipariş Avansları
- Borç / Gider Karşılıkları

Finansal borçlar, kredi kurumlarına olan kısa vadeli borçları, kısa vadeli para ve sermaye piyasası araçlarına ait sağlanan kredileri ve vade süre 1 yıldan daha az bir süre kalan uzun vadeli finansal borçların anapara, faiz ve faizlerini içerir. Ticari borçlar, işletmelerin ticari ilişkileri nedeniyle ortaya çıkan senetli ve senetsiz borçlardır, diğer kısa vadeli borçlar ise işletmenin finansal ve ticari borçları dışında kalan borçlarından oluşur. Alınan sipariş avansları, işletmenin satış amacıyla gelecekte yapacağı mal/hizmet teslimleriyle ilgili olarak peşin tahsil ettiği tutarlar, borç/gider karşılıkları ise dönem ler üzerinde hesaplanan vergiler ve fon kesintileriyle diğer kısa vadeli borç/gider karşılıklarını içerir.
Uzun Vadeli Borçlar
İzleyen yıldan daha sonra kesilmesi gereken bütün borçlar burada yer alır:
- Finansal Borçlar
- Ticari Borçlar
- Diğer Uzun Vadeli Borçlar
- Alınan Sipariş Avansları
- Borç / Gider Karşılıkları

Finansal borçlar, vadesine 1 yıldan daha fazla süre kalan ve banka ve diğer finansal kuruluşlardan alınan kredilerle işletmece ihraç edilmiş, borçlarına ilişkin senetlerden gelir. Ticari borçlar, işletmenin ticari ilişkileri nedeniyle ortaya çıkan senetli ve senetsiz borçlardan, diğer uzun vadeli borçlar ise işletmenin finansal ve ticari borçları dışında kalan borçlarından oluşur. Alınan sipariş avansları, işletmenin satış amacıyla gelecekteki yapacağı mal teslimleriyle ilgili peşin tahsil ettiği tutarlar, karşılıklar ve gider karşılıkları ise önem kazandı. Hesaplanan kurumlar vergisi ve fon kesintisiyle diğer uzun vadeli borç ve gider karşılıklarını içerir.

Özsermaye

İşletmenin işletme ortaklarına karşı sorumluluklarını gösterir;

- Sermaye
- Sermaye taahhütleri (-)
- Emisyon primi
- Yeniden Değerleme değer artışı
- Yedekler
- Net Dönem Kârı / Zararı
- Geçmiş Yıllar Zararları (-)

Sermaye grubunda, işletmenin esas sözleşmesinde yer alan ve ticaret siciline tescil edilmiş bulunan sermaye tutarı yer alır. Sermaye taahhütleri grubu, ödenmemiş sermayeyi ifade eder. Emisyon primi ihraç edilen hisselerin primli satışından kaynaklanan tutarı, yeniden değerleme değer artışı grubu duran varlıklar ve iştiraklerdeki yeniden değerlemeden oluşan değer artışını içerir. Yedekler, kârdan dağıtılmayarak, yasa, esas sözleşme yada işletmenin yetkili organları tarafından işletmede alıkonan kısımları içerir. Net dönem kârı, işletmenin yıl sonundaki vergiden sonraki kârını gösterir. Geçmiş yıllar zararları, işletmenin geçmiş yıllarda oluşup izleyen yıllarda kâr elde edilememesi yada yetersiz kâr elde edilmesi nedeniyle bilançoda bulunan gruptur.

Net İşletme Sermayesi = Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Borçlar

Net işletme sermayesinin en azından artı olması istenir.

Cari Oran = Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar

Cari Oranın net işletme sermayesine tahmindeki daha genel olması ve dolayısıyla, bir işletmeleri birbiriyle daha kolay karşılaştırabilmesine dayanır.

2. Gelir Tablosu

İşletmelerin elde ettikleri gelirleri ve kârları yani olumlu unsurları, karşılaştıkları ve tahakkukları yani olumsuz unsurları içerir.

Gelir tablosunda en uğraşılan elde edilen sonuç, en üstte yer almadı karşılıklı, ilkönce satışlardan elde edilen sonuç, daha aşağıda ve nihayet faaliyet dışı işlemlerden elde edilen sonuç en aşağıda yer alır.

Gelir Tablosu Unsurları:

Gelirler / Kârlar: Gelirler, satılan malların bedelidir. Sözleşmesi bedelin satış anında tahsil edilip edilmemesi önemli değildir. Çünkü mal yada hizmet sahildiğinde, bedelin tahsil edilmesi işletmeye nakit varlık girişi olmamış, gelecekten bedelin tahsil edilmesi alacaklı varlığı olmuş gelir. Yani 2 durumda da, varlık girişi vardır. Gelir elde edilmesi daşal olarak kaydedilecek ve etkileri. Gelir elde edildiğinde bilançonun varlıklar bölümünde artış olur.

Herhangi bir gelir unsuru isletme icin 2. derecede önemliyse ve islem sonucunda kar görünüyorsa, gelir tablosunda ilgili islemin geliri değil net sonucu yani kar yer alır.

Giderler / Zararlar:

Giderler, varlık / hizmet tüketimleridir. Bu yapısıyla da derhal ya da bir süre sonra varlık çıkışı gerektirir. Yani ya varlık azalışına, ya da kaynak artışına, sonuçta varlık azalışına yol açar. Gider yapılması doğal olarak bilançoyu da etkiler. Gider yapıldığında varlıklar aleyhinde bir azalış olur.

Herhangi bir gider unsuru isletme icin 2. derecede önemliyse ve islem sonucunda zarar görünüyorsa gelir tablosunda ilgili islemin gideri değil net sonucu yani zararı yer alır.

Gelir Tablosu Bölümleri:

Brüt Satışlar
Satışlardan İndirimler (-)
Satıştan İadeler (-)
Satış İskontoları (-)
Diğer indirimler (-)
Net Satışlar
Satışların Maliyeti (-)
Brüt Satış Kârı / Zararı
~~Diğer Faaliyetlerden Gelirler~~ Faal
~~İştiraklerden temettü gelirleri~~
Faaliyet Giderleri (-)
Ariğe Giderleri (-)
Pazarlama, Satış Dağıtım Giderleri (-)
Genel Yönetim Giderleri (-)
Esas Faaliyet Kârı / Zararı
Diğer Faaliyetlerden Gelirler / Karlar
İştiraklerden temettü gelirleri
Faiz ve diğer temettü "
Faaliyetlere ilgili diğer gelirler
Diğer Faaliyetlerden Gider / Zararlar (-)
Finansman Giderleri (-)
Faaliyet Kârı / Zararı
Olağanüstü Gelirler / Karlar
Olağanüstü Gider / Zararlar
Dönem Kârı / Zararı
Vergi
Net Dönem Kârı / Zararı

Bilanço ve Gelir Tablosu Arasındaki İlişki:

+Gelir tablosunun en alt satırı olan net dönem kârı / zararı aynı zamanda, bilançonun öz sermaye bölümünde yer alır. İsletmenin elde ettiği kârı / zararı bilançodan, genel hatlarıyla görülebilir. Gelir tablosu sözlemsel kârı ya da zararın nedenlerini açıklar.

+Bilançoyu etkileyen her islem gelir tablosunu etkilemez ama tersi doğrudur. Bir islem gelir tablosunu etkilemesi için gelirlere ya da gider / zarar şeklinde bir sonuç yaratma gerekir. Gelir isletmenin elde ettiği kârı artırırken, aynı zamanda bir varlık girisine [illegible] bilançonun varlıklar bölümünde bir artışa yol açar.

*Gelir, gelir tablosunda olumlu unsur olarak kar artırırken, bilançoda bir yanda varlıklar diğer yanda özsermaye bölümünde artışa yol açar. Kar oranları her olay ile aynı zamanda olmaya bilmektir.

13. Temel Finansal Tablolar:

Satışların Maliyeti Tablosu:
Gelir tablosunda yer alan satışların maliyetini satırının ayrıntısını içeren bir tablodur.

Ön Alım Tablosu:
2 dönem itibariyle bilanço kalemlerinde oluşan değişimleri gösteren bir tablodur. Tablonun aynalar bölümünde oluşan artışlar ve varlıklar bölümünde oluşan azalışlar fon kaynağı, tersi ise fon kullanımı olarak tanımlanır. İşletmenin bilançosu sürekli olarak dengede olduğundan bilançoda oluşan değişikliklerde dengede olmalıdır. Bu nedenle fon akım tablosunda fon kaynakları ve fon kullanımları bölümü daima birbirine eşittir.

Nakit Akım Tablosu
2 dönem itibariyle bilançonun hazır değerler kaleminde oluşan değişimi açıklar.

Dağıtılan Tablosu:
Dönem kârı ya da önceki yıllarda elde edilmiş kârın nasıl dağıtıldığını gösteren tablodur.

Özkaynaklar Değişim Tablosu:
2 döneme ait bilançoda özsermaye bölümünde oluşan değişikliği açıklar.

Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri:
Finansal tabloların herkesin anlayacağı ortak bir dille düzenlenmesini gerektirir. Bu dile denir.

Güvenilirlik Denetim:
Finansal tablolarda yer alan tüm kalemlerin uzman kuruluşlar tarafından onaylanması olanağı sağlar. Dolayısıyla finansal tablolarda değerlendirilen sözkonu denetim firmalarınca test edilir.

D. Finansal Analiz Teknikleri:

1. Yatay Analiz:
Finansal tablolarda yer alan kalemlerde oluşan her değişmelerin irdelendiği analiz yöntemidir. Aynı zamanda % olarak ifadesi analize perspektif katar. Enflasyon karşılaştırmayı zor.

Karşılaştırma kendi içinde finansal tablolar arasında yapılmalı, Aralık sonu bilançosu ile ocak sonu bilançosuyla karşılaştırılmalıdır.

2. Trend Analizi:
5, 10 ya da 15 yıl gibi uzun bir zaman dilimindeki finansal tablolarda görülen değişimleri gösteren bir analizdir. Analizde temel yıl olarak adlandırılan bir yıl seçilerek finansal tablo kalemlerinin tümü 100 kabul edilir.

Temel yılın olabildiğince işletmenin normal faaliyetlerini yürütü bir yıl olması gerekir.

3. Dikey Analiz:
Finansal tabloların bütünün 100 olarak ifade edilip tablo kalemlerinin sözkonusu bütün içindeki oranını inceleyen bir analizdir.

Bu analizde işletmelerin birbirleriyle karşılaştırılmaları daha kolay ve anlamlıdır.

4. Oran Analizi:
İncelenen 3 analizde de görülmüş olan finansal tablonun kullanılması sağlanırken farklı finansal olarak bulunan kalemlerin ve finansal tablolarda yer almayan, kârlılık oranlarının hesaplanabilmesi bu analizin istenilmesini sağlar.

Finansal tablolardaki gelişmelerin yorumlanması için paranın dönemlerle ve diğer işletmelerle karşılaştırma yapılır.

Hakkında Kullanılan Başlıca Oranlar

Hisse Başına Kazanç: Toplam kazancın, hisse sayısına bölünmesiyle hesaplanır.

Hisse Başına Temettü: " dağıtılan temettünün hisse sayısına bölünmesiyle hesaplanır.

Fiyat/Kazanç Oranı: Bir hissenin borsa değerinin hisse başına kazanca " "

Piyasa Değeri/Defter Değeri: Bir hissenin borsa değerinin hisse başına özsermayesine kadar şeklinde hesaplanır.

Faaliyet Kar Marjı: Faaliyet karının net satışlara bölünmesiyle elde edilir.

Varlıkların Karlılığı: Kar toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanır.

Özsermaye " : " özsermayeye " "

Kaldıraç Oranı: İşletmenin borçlanma oranıdır. Toplam borcun özsermayeye bölünmesiyle hesapla

Özsermaye/Toplam Kaynak: Toplam kaynak içindeki özsermaye oranını ortaya koyar.

Uzun Vadeli Borç, Varlıklara Kullanılan Başlıca Oranlar

Tahsilâtlar Verimi: Tahsilâtlara bağlanan nakit akımının şimdiki değerini, para değerine eşitleyen iskonto kaddidir. Bu kadar faiz kadarı karşılaştırılır.

Faaliyet Kârı/Finansman Giderleri: Faaliyet karının finansman giderlerini kaç kez ödeyebildiğini gösterir.

Toplam Borç/Toplam Kaynak: Toplam kaynak içindeki borç oranını belirler.

Kısa Vadeli Borç, Varlıklara Kullanılan Başlıca Oranlar

Net İşletme Sermayesi: Dönen varlıklardan kısa vadeli borçların çıkarılmasıyla bulunur.

Cari Oran: Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur

Likidite Oranı (Likidite Oranı): Dönen varlıklar içinde yer alan hazır değerler, menkul değer alacakların toplamının kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur

Stok Devir Hızı: Satışların maliyetinin satılan ortalama stoklara bölünmesiyle bulunur.

Alacak Devir Hızı: Satışların ticari alacaklara bölünmesiyle bulunur

Finansal Tabloların Analizinde Karşılaşılabilecek Sorunlar;

Kârın Kalitesi: Kârın tutarı kadar kârın istikrarı ve kaynağı da önemlidir. Kârın işletmenin kredileri ve sağlam kaynaklarından elde edilmesi tercih edilir. Olağanüstü faaliyetlerden elde edilen kârların devamlılığı kuşkuludur. Farklı stok değerlemesi ve amortisman yöntemleriyle kârın şekillendirebileceği, sözkonusu yöntemlerin yıllar itibarıyla değiştirilmesiyle finansal tabloların karşılaştırılmasının anlamsız sonuçlar verebileceği akılda tutulmalıdır.

Varlıkların Kalitesi: Satılması mümkün olmayan stoklar, tahsil edilmesi mümkün olmayan alacaklar, iyi bakım yapılmadığı için verimi çalışması mümkün olmayan duran varlıkların bu özelliği bilançoya yansımamış olabilir. Bu durum işletmelerin birbiriyle karşılaştırılmalarını engeller.

Mali Oran Bağıntılı Oran Analizleri

Salınım tek bir oran yorumlanırken yanına bir diğerinin bir oranı birlikte yorumlanmalı ve olanağı sağlar.

Tanımlayanın her bir bağımsız değişkeni işletmenin bir finansal oranından oluşmaktadır